



## *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*

---

2007/11

Junio 2007

---

### **LA REACTIVACIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN EL CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO: APROXIMACIÓN A LAS COMPETENCIAS IMPLÍCITAS.**

Isabel Fernández Torres\*

\*e-mail del autor: [if\\_torres@hotmail.com](mailto:if_torres@hotmail.com)  
[ifertorres@der.ucm.es](mailto:ifertorres@der.ucm.es)

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
<http://www.ucm.es/info/mercantil>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense.  
Puede descargarse en cualquiera de las siguientes direcciones:*  
<http://www.ucm.es/eprints>  
<http://www.ucm.es/BUCM/der/10437.php>  
Copyright © 2007 por el autor

**LA REACTIVACIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN EL CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO:  
APROXIMACIÓN A LAS COMPETENCIAS IMPLÍCITAS.**

**ISABEL FERNÁNDEZ TORRES**

**DOCTOR EN DERECHO  
PROFESOR DE DERECHO MERCANTIL  
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

**Resumen:** El Código Unificado de Gobierno Corporativo ha reconocido por primera vez en nuestro Ordenamiento la existencia de unas competencias implícitas a favor de la Junta. Los expertos señalan que existen operaciones societarias que producen unos efectos similares a los que derivan de las modificaciones estructurales reguladas en la LSA y que, sin embargo, son generalmente adoptadas por los administradores al no existir una atribución legal explícita a favor de la Junta. El Código estima que en esos casos y que, en general, en relación con todas las modificaciones estructurales de la sociedad, la decisión debe corresponder a la Junta. Aunque el principio debe administrarse con la debida prudencia, el Código reconoce al menos tres supuestos para los que es preciso recabar la decisión de la Junta. Este reconocimiento de las llamadas competencias implícitas supone un importante avance si bien es preciso reconocer que se revela insuficiente.

**Palabras Clave:** modificaciones estructurales, competencias implícitas de la Junta.

**Abstract:** The spanish new Code for Corporate Governance recommend that fundamental changes or matters in the corporation have to be taken by the shareholders. Considering that shareholders collectively own the residual interest in the corporation, this interest entitles them to all earnings and appreciation in the value of the corporation's assets and at the same time, they bear the risk of loss. That is why the most basic structural fact about the corporation is decided by the shareholders; fundamental matters that according to the law require a shareholder vote include: (i) mergers involving the corporation, (ii) sale of the corporation's assets followed by (iii) a liquidation ...Reality shows that some other changes that are not included in the corporation statutes nor the spanish stock corporation law (LSA) are usually decided by the board of directors. The members of the Committee consider that the sale of crucial corporation's assets modifying the corporate statute purpose, the sale of the corporation's assets followed by a liquidation nor the creation of a corporate Group -Holding- or the sale of the assets to a subsidiary (wholly owned or not), requires a shareholder vote. Moreover, fundamental changes of the structure of the corporation should be taken by shareholders.

**Key words:** fundamental changes, corporate structure, competences of the shareholders' Meeting

**LA REACTIVACIÓN DE LA JUNTA GENERAL EN EL CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO:  
APROXIMACIÓN A LAS COMPETENCIAS IMPLÍCITAS\*.**

**ISABEL FERNÁNDEZ TORRES**

**DOCTOR EN DERECHO  
PROFESOR DE DERECHO MERCANTIL  
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

**SUMARIO:**

<b>I.- LA JUNTA GENERAL EN EL DEBATE DEL CORPORATE GOVERNANCE Y CÓDIGOS ÉTICOS.....</b>	<b>4</b>
<b>II.- APROXIMACIÓN A LA CATEGORÍA DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES. ....</b>	<b>7</b>
A) La regulación de las modificaciones estructurales en el derecho español. ....	8
B) Ensayo de concepto y delimitación. ....	10
C) Algunas consideraciones respecto al procedimiento aplicable: en especial, el órgano competente. ....	13
<b>III.-LAS COMPETENCIAS IMPLÍCITAS EN EL CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO. ....</b>	<b>14</b>
A) La doctrina alemana de las competencias implícitas. ....	15
B) El reconocimiento de las competencias implícitas en el Código Unificado de Gobierno Corporativo.....	20
1) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad. ....	22
2) La enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social. ....	24
3) La transformación de sociedades cotizadas en compañías Holding, mediante filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquellas.....	31
3.1) Introducción: el fenómeno del grupo societario. ....	31
3.2) El problema de la formación del grupo y la distribución orgánica de facultades.....	33
3.3) Breve apunte acerca del objeto social del grupo.....	35
<b>IV.- CONSIDERACIONES FINALES. ....</b>	<b>36</b>

---

\* Versión ampliada y anotada de la comunicación remitida por la autora al IV Seminario Harvard-Complutense sobre, *Shareholders Rights in Listed Companies* celebrado en la Universidad de Harvard los días 30 y 31 de octubre de 2006.

## I. LA JUNTA GENERAL EN EL DEBATE DEL CORPORATE GOVERNANCE Y CÓDIGOS ÉTICOS

El debate del *corporate governance* ha sido el tema de moda en materia societaria en las dos últimas décadas del siglo XX habiendo alcanzado en los albores del siglo XXI un grado de madurez notable. En el marco del gobierno empresarial se han intentado aportar soluciones -no siempre con igual fortuna- a los problemas que acompañan a las sociedades anónimas: conflictos entre minorías-mayorías, conflictos de interés, desequilibrios de poderes, etc... No obstante, la mayoría de las reformas legales introducidas en el régimen con el fin de dar solución a los distintos problemas se han centrado básicamente en torno al órgano de administración: comportamiento de los miembros del órgano de administración (deberes de lealtad y diligencia...), aparición de los Consejeros llamados *independientes*, reestructuración del Consejo a través de comités especiales con lo que manteniendo formalmente el sistema monista de organización divide sus funciones entre consejeros ejecutivos y consejeros independientes. La aparición de estos comités especiales ha venido a modificar *de facto* el esquema tradicional de distribución de competencias entre el órgano de administración y la Junta en el seno de la sociedad anónima desde el momento que esa función de control directo e interno del órgano de administración que formalmente correspondía a la Junta se ha visto trasladada en parte al Consejo de Administración. En definitiva, ha perdido de hecho (no de derecho) una parte de sus competencias en las sociedades cotizadas en favor del órgano de administración<sup>1</sup>.

Esa modificación parcial del esquema de distribución de competencias unido al intento de revitalizar la Junta llevado a cabo por el movimiento de gobierno corporativo, justifican la necesidad de analizar cuál es el papel o la función llamada a desempeñar por la Junta en este nuevo paisaje. Es necesario advertir -previamente- que en el marco de este debate la Junta no ha sido un objetivo o elemento prioritario ni tampoco se ha pretendido que ésta recupere todas sus funciones tradicionales sino que adquiera una mayor eficacia y recupere su consideración como órgano supremo de la sociedad.

---

<sup>1</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo*, RDBB 104, págs. 12-13.

Para ello es conveniente que hagamos un breve repaso del tratamiento que se ha dado a la Junta en los distintos movimientos de reforma. Estos han venido impulsados de la mano de la creación de comités o grupos especiales de trabajo que han elaborado Informes analizando los problemas y Códigos Éticos de Buen gobierno que persiguen en lo esencial aportar recomendaciones dirigidas a paliar o solucionar los conflictos o problemas que afectan a la gran sociedad de nuestro tiempo.

No pretendemos en este momento -por cuanto ello excedería del ámbito y objeto del presente estudio- analizar todos y cada uno de los Códigos que se han presentado en nuestro país sino simplemente hacer un breve repaso centrando nuestra atención en las medidas adoptadas en torno a la Junta general y, de manera especial, a sus funciones o competencias.

El primero de los trabajos fue fruto de la “Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las sociedades: el gobierno de las sociedades cotizadas” presidida por el profesor OLIVENCIA (Informe hecho público el 26 de febrero de 1998). Aún cuando el encargo recibido tuvo como objetivo y como límite la redacción de un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración de las sociedades y la elaboración de un Código ético de buen gobierno, lo cierto es que dicho Informe no pudo obviar referirse a la Junta General señalando que su “efectividad ... como instrumento de control y decisión está sujeta a muchas limitaciones estructurales”. “...el movimiento de reforma en que se inserta este Informe,..., tiene su origen en la constatación de la escasa eficacia disciplinar de la Junta General. Siendo todo ello así, esta Comisión abriga dudas sobre la efectividad de determinadas políticas encaminadas a reactivar la Junta General estimulando la participación de los accionistas” (II.9.1). A pesar de ello, la Comisión no renuncia a proponer algunas medidas encaminadas a incrementar la efectividad del control de los accionistas: mecanismo de delegación de votos, comunicación de la sociedad con sus accionistas y la estimulación de los inversores institucionales como accionistas que más pueden contribuir al control de la gestión. No obstante, es preciso advertir que las medidas propuestas no se contemplan en el marco de la participación de los accionistas en la Junta sino al margen de ésta. A ello se une el problema mencionado con anterioridad relativo a la asignación de competencias formalmente atribuidas a la Junta General a las distintas comisiones en que se reestructura el Consejo de Administración o a éste en pleno. Este hecho además de plantear un problema jurídico de compatibilidad de algunas de las recomendaciones con nuestros textos legales, sugiere un

problema de política-jurídica cual es el de dilucidar el devenir de la propia Junta; es decir, si se desea mantener un órgano como la Junta o si, por el contrario, se consolida la tendencia a reducir cada día más sus competencias limitando su papel a la reunión protocolaria o rutinaria anual.

El 8 de enero de 2003 se hace público el Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas (INFORME ALDAMA). El mandato de la citada Comisión le obligaba a estudiar y proponer “criterios y pautas” en lo que se refiere al gobierno de las sociedades, a su relación con una serie de empresas de servicios profesionales y a establecer criterios y pautas con el fin de fomentar la transparencia y la seguridad en los mercados. Dicha labor sólo podría llevarse a cabo después de analizar el estado actual de la aplicación del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas. La Comisión entiende que uno de los objetivos prioritarios del gobierno corporativo es la potenciación del papel de la Junta general de accionistas como órgano de control y decisión de la vida de la sociedad y como mecanismo de tutela de los intereses de los accionistas. No obstante, la perspectiva desde la que se contempla la Junta general gira en torno al fomento de la participación y, especialmente, a través de la potenciación de la información (así, se propone que se apruebe un Reglamento de funcionamiento de la Junta; se fomenta la transparencia vía potenciación del derecho de información del accionista). Por lo tanto, aunque con respecto al Código Olivencia se observa un cambio de tendencia y de postura que se manifiestan en el interés por potenciar el órgano de la Junta, las medidas ni contemplan el problema de las competencias implícitas ni se revelan lo suficientemente importantes como para realmente fortalecer o revitalizar este órgano societario (Vid. Apdo IV.1).

El impulso hacia la revitalización real de la Junta se produce de nuevo y de forma más rotunda, desde nuestro punto de vista, con el Informe del Grupo Especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas hecho público el 19 de mayo de 2006. En este caso, el mandato que recibió la Comisión fue el de armonizar y actualizar las recomendaciones de los anteriores Informes y formular aquellas recomendaciones complementarias que juzgara precisas. Aunque la mayor parte de las recomendaciones del referido Informe se centran en el órgano de administración, no hay que desdeñar la importancia de algunas relativas a la Junta General y, de manera especial, aquella que reconoce por primera vez en nuestro sistema las llamadas “Competencias implícitas o no escritas de la Junta”. En efecto, el Código Unificado de Gobierno corporativo sugiere que para la

adopción de determinados acuerdos que producen efectos similares a otros cuya decisión se ha reservado expresamente por el legislador a la Junta general se solicite la intervención de ésta.

La determinación del concepto de “competencia implícita” se revela una cuestión ciertamente complicada de resolver. El debate en torno a estas competencias nace en Alemania a raíz de la resolución *Holzmüller* en 1982. Esta conocida Sentencia, ha dejado tras de sí un intenso debate doctrinal y aportaciones por parte de la Jurisprudencia alemana no siempre coherentes que han coadyuvado a mantener abierta la discusión.

Cualquier definición que intentemos ofrecer del referido concepto requiere que previamente se analice -siquiera de forma esquemática- el concepto de modificación estructural como eje vertebrador y delimitador de las competencias implícitas de la Junta general. Analizados los rasgos y las operaciones que integran la categoría de las modificaciones estructurales que podríamos calificar como típicas, afrontaremos el estudio de los supuestos concretos recogidos en el Código Unificado de Gobierno Corporativo -modificaciones estructurales atípicas- respecto de los cuales se propone extender la competencia de la Junta.

## II. APROXIMACIÓN A LA CATEGORÍA DE LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.

En relación con la expresión “modificaciones estructurales” *de reorganización empresarial* es preciso señalar que se trata de una categoría doctrinal cuyo origen ha de buscarse en Alemania<sup>2</sup>. Hasta hace relativamente poco tiempo, en nuestra doctrina, se ha evitado realizar una aproximación sistemática a esta categoría como consecuencia -probablemente- de la falta de atención legislativa. El problema es que el propio funcionamiento del mercado y sus exigencias competitivas han forzado y fuerzan permanentemente<sup>3</sup> cambios estructurales en la forma societaria de los operadores económicos a los que es preciso atender y ofrecer soluciones a

---

<sup>2</sup> En efecto, con ocasión de la incorporación de la tercera y sexta Directivas comunitarias Alemania emprendió una profunda reforma que tras un largo proceso iniciado en 1980 culminó con la promulgación de la *Umwandlungsgesetz* de 1994 (*Gesetz zur bereinigung des Umwandlungsrechts* de 28 de octubre de 1994) que regula: la fusión, la escisión, la transformación, la segregación y la cesión global de activo y pasivo (tanto global como parcial).

<sup>3</sup> Hay que poner de manifiesto que en el panorama comparado se observa un permanente esfuerzo de tipificación que ha permitido llegar a la individualización de las figuras; no obstante, la evolución de las prácticas empresariales impide que ese proceso de tipificación sea del todo perfecto puesto que nada impide que surjan nuevas figuras u operaciones planteándose así problemas de *atipicidad*. En definitiva, y como tendremos ocasión de comprobar, la categoría de las modificaciones estructurales es una categoría dinámica.

los diferentes problemas que plantean y que pueden agruparse en torno a dos grandes categorías: a) la ordenación del procedimiento para la realización de la operación en concreto; b) las medidas de protección a favor de socios y de terceros de las sociedades afectadas. Además, es preciso advertir que una parte importante de las modificaciones estructurales guardan una estrecha relación con las operaciones de concentración empresarial, es decir, con el derecho de los grupos de sociedades carente también de regulación en nuestro Ordenamiento.

#### **A) La regulación de las modificaciones estructurales en el derecho español.**

Nuestro derecho<sup>4</sup>, por el momento, no ofrece una imagen clara sobre la materia no sólo porque carecemos de una ley sobre modificaciones estructurales como sucede en algunos países de nuestro entorno<sup>5</sup> sino porque tampoco contamos con una Ley General de Sociedades que establezca una regulación unitaria sobre determinadas materias comunes a distintos tipos de sociedades (y en especial, de las sociedades de capital) lo que obliga al estudioso a acudir a distintos textos legales para ver la regulación que se ofrece de cada una de las operaciones<sup>6</sup>. Nos encontramos así con que la regulación establecida en los distintos textos legales sobre operaciones susceptibles de ser consideradas como de modificación estructural no es siempre coincidente, lo que es difícilmente justificable. A mayor

---

<sup>4</sup> En este contexto conviene advertir que el derecho comunitario tampoco contiene ninguna referencia a la existencia de la categoría de las modificaciones estructurales limitando su atención a la regulación de dos figuras básicas: la fusión (Tercer Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978) y la escisión (Sexta Directiva 82/891/CEE del Consejo, de 17 de diciembre de 1982). Por su parte, la cesión global de activo y pasivo aparece como una de las operaciones asimiladas a la fusión o a la escisión reguladas en el art. 30 de la tercera directiva y en el art. 24 de la sexta directiva. Obligando así a los legisladores nacionales que la regulen a establecer un régimen jurídico análogo al de la fusión o la escisión. La segregación, por el contrario, no ha sido objeto de atención expresa por parte del legislador comunitario y, en consecuencia, tampoco de los nacionales.

A todo ello, debe recordarse que la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles elaborada por la ponencia especial de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, aprobada el 16 de mayo de 2002, tampoco reconocía expresamente la referida categoría.

<sup>5</sup> En Alemania, la *Gesetz zum Bereinigung des Umwandlungsrechts* de 28 de octubre de 1994 -en adelante UmwG- implicó un adelanto importante desde el momento que con anterioridad a la Ley no existía un reconocimiento expreso de la categoría de las modificaciones estructurales y, además, sistematizó y coordinó la regulación de las operaciones hasta el momento dispersa introduciendo algunas novedades. Las operaciones contempladas son: la fusión, la escisión (siendo la segregación una de las modalidades de escisión previstas en la Ley), la cesión de activo y pasivo y la transformación (no quiere ello decir que éstas sean las únicas figuras que integran la categoría de las modificaciones estructurales sino que éstas son las únicas a las que será de aplicación lo dispuesto en la UmwG y, en especial los particulares efectos en ella previstos, dado el principio de *numerus clausus* y de prohibición de aplicación analógica que parece subyace en el §1.2 UmwG. Vid. LUTTER, *Umwandlungsgesetz kommentar*, Köln, 2000, pág. 143.)

<sup>6</sup> En nuestro Ordenamiento sólo se han regulado de forma exhaustiva dos operaciones: la fusión y la transformación siendo la escisión tributaria de la fusión en virtud de la remisión contenida en el art. 254 LSA. Por otra parte, conviene recordar que la regulación de la transformación no es idéntica en la LSA y en la LSRL.



abundamiento, en los últimos tiempos hemos asistido a un fenómeno curioso y es que el Reglamento del Registro Mercantil ha pretendido realizar una tarea generalizadora que no le corresponde<sup>7</sup>. En efecto, a través del Reglamento del Registro Mercantil se han pretendido superar los desajustes propiciados por la ausencia de una política legislativa adecuada. En efecto, el citado Reglamento ha pretendido ofrecer una regulación global de las modificaciones estructurales típicas (fusión, transformación y escisión) a la vez que ha generalizado la operación de cesión global de activo y de pasivo<sup>8</sup> (art. 246 RRM) contemplada hasta ese momento con carácter exclusivo para las sociedades de responsabilidad limitada.

Junto a estas figuras ha de entenderse incluida, desde nuestro punto de vista, la segregación<sup>9</sup> figura de creación doctrinal carente de todo reconocimiento legal en nuestro Ordenamiento pero muy utilizada en la práctica. Se trata de una operación muy similar a la escisión pero, a diferencia de ésta, la sociedad segregante es quien recibe la contraprestación por la cesión patrimonial en forma de acciones o participaciones. Para un sector doctrinal, el hecho de que sea la sociedad quien reciba la contraprestación y no los socios implica únicamente una alteración en la

---

<sup>7</sup> Sobre los inconvenientes de la utilización por el legislador de la norma reglamentaria como mecanismo para introducir una nueva regulación sustantiva nos hemos pronunciado ya con anterioridad: vid. FERNÁNDEZ TORRES, I, *La junta general en las sociedades de capital en liquidación*, Iustel, Madrid, 2006, págs. 426-427, notas 863 y 864.

<sup>8</sup> Conviene advertir que el término segregación sí es utilizado por el legislador como sinónimo de la escisión en el artículo 252.1 b) LSA y vuelve a emplear el término en los arts. 253 LSA y 236.3 RRM.

La doctrina se muestra unánime respecto de la inclusión de estas figuras en la categoría de las modificaciones estructurales. LARGO GIL, "Las modificaciones estructurales de las sociedades según la Dirección General de los Registros y del Notariado", *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al profesor Justino Duque*, Vol. I, Universidad de Valladolid, 1998, págs. 431 y sigs.; EMBID IRUJO, Notas para el estudio de las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles", *Derecho Mercantil de la CEE. Estudios en homenaje al profesor José Girón Tena*, Madrid, 1991, págs. 291-303, y en "En torno a las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (fusión, escisión y otros procedimientos similares)", *Diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, dir. Abbadesse/Rojo, Milán, págs. 685 y sigs.; ALONSO LEDESMA, voz "Modificación estructural", *Diccionario de sociedades*, coord. Alonso Ledesma, Iustel, 2006, pág. 783; CONDE TEJÓN, *La cesión global de activo y pasivo como operación de modificación estructural (procedimiento aplicable, sucesión y protección de acreedores)*, Madrid, 2004, págs. 37-57.

<sup>9</sup> La falta de reconocimiento legal de la figura e incluso la falta de regulación ha suscitado una importante polémica en nuestra doctrina en torno al régimen jurídico aplicable. Un sector doctrinal entiende que no cabe aplicar el beneficio de la sucesión a título universal puesto que ninguna norma lo establece así expresamente y tampoco cabe la aplicación analógica (LARGO GIL, *Las modificaciones estructurales...*, pág. 171; CERDÁ ALBERO, *Segregación de la sociedad anónima y de la sociedad de responsabilidad limitada. A propósito de las Res. DGRN de 10 de junio de 1994 y de 4 de octubre de 1994, así como del UmwG alemán de 28 de octubre de 1994*, RDM núm. 214, 1994, pág. 951). En la jurisprudencia: STS 21 de marzo de 1987 (aunque la vigencia de la LSA de 1951). La Dirección General de los Registros y del Notariado en las Resoluciones de 10 de junio de 1994 y de 4 de octubre de 1994 también niega la aplicación del régimen de la escisión basándose en la inexistencia de intereses jurídicos ausentes de tutela por la existencia de una normativa aplicable, el régimen de las aportaciones dinerarias.

composición del patrimonio por lo que sostienen que, por el momento, no puede ser incluida entre las operaciones de modificación estructural<sup>10</sup>.

En cualquier caso, la práctica demuestra una constante tendencia hacia la consecución de otras operaciones susceptibles de ser calificadas de modificaciones estructurales atípicas. Por ello, sería conveniente que nuestro legislador acometiese una reforma legislativa en profundidad de la materia o, al menos, articulase una serie de principios básicos que permitiesen encuadrar correctamente todas esas figuras de nueva creación que plantean en la práctica numerosos problemas sobre todo de determinación de régimen aplicable y de distribución competencial.

## **B) Ensayo de concepto y delimitación.**

Hasta el momento, el legislador sólo ha reconocido algunos supuestos encuadrables en la categoría de modificaciones estructurales lo que ha dejado a la doctrina y a la jurisprudencia la tarea de ofrecer un tratamiento jurídico a las figuras que han ido surgiendo en la práctica y respecto de las cuales no existe una solución legal expresa. La ausencia de una regulación unitaria de la categoría no impide que se detraigan de la regulación aislada de ciertas figuras, indicios que apuntan hacia una generalización de la categoría<sup>11</sup>. Constituye una pieza fundamental para solucionar los problemas que derivan del carácter disperso, asistemático y lleno de lagunas de nuestra actual regulación, la formulación de un concepto claro y unívoco de lo que debe entenderse por *modificación estructural*. Para ello será conveniente partir de la delimitación de las características esenciales comunes a los distintos tipos de operaciones que sí han sido previstas o desarrolladas por el legislador.

Pues bien, un análisis de las operaciones tipificadas por el legislador (fusión, escisión, transformación) encuadradas doctrinalmente en la categoría de modificación estructural nos permite identificar los elementos comunes a todas ellas permitiéndonos subsumir bajo la categoría de modificaciones estructurales todas aquellas operaciones que presenten las mismas características que las

---

<sup>10</sup> CONDE TEJÓN, *La cesión global de activo y pasivo...*, págs. 50-51

<sup>11</sup> Así, en el art. 266 LSA se hace referencia a la fusión, la escisión y la cesión global de activo y de pasivo como operaciones que impiden la apertura de la liquidación de la sociedad declarada disuelta; asimismo, se regulan en un mismo capítulo de la LSA y de la LSRL la transformación, la fusión y la escisión; la regulación de la escisión se hace por remisión a la fusión; la regulación de la fusión y de la escisión en la LSRL se hace por remisión a la LSA.

tipificadas legalmente. Así, el elemento común a todas las figuras es la *alteración o modificación estructural de la empresa societaria*<sup>12</sup> que sufre alteraciones de diversa índole en función de los intereses o de la finalidad perseguida a través de la operación. Estas modificaciones se producen generalmente a través de cambios patrimoniales que sirven como medio para llevar a cabo la reestructuración en la base organizativa de la empresa<sup>13</sup>. Por tanto, el elemento relevante y común denominador es la modificación de la empresa en su dimensión objetiva con independencia de que afecten también o no al titular de ésta (la sociedad)<sup>14</sup> o de la finalidad que se persiga mediante la realización de la referida operación. Desde nuestro punto de vista, la identificación de este elemento como denominador común de las operaciones subsumibles en la categoría de “modificaciones estructurales” es lo que nos permite incluir bajo su seno operaciones que, de otro modo, quedarían fuera como la segregación<sup>15</sup> -cuando lo que se transmite es un bloque patrimonial de naturaleza heterogénea que conforma una unidad productiva autónoma introduce una modificación sustancial en la estructura de la sociedad- o la cesión global del patrimonio -cuando la transmisión afecta a la totalidad del patrimonio mediante la atribución de participaciones de las sociedades beneficiarias a la sociedad cedente-. A través de estas operaciones puede llegarse a la constitución de un *Holding* -mixto o puro- o de un grupo pasando de una estructura unitaria a una policorporativa lo que implica, sin duda alguna, una nueva organización de la empresa. También se produce una modificación en la estructura de la sociedad cuando no existiendo una transmisión directa del patrimonio o de una parte se produce su transmisión mediata a través de la venta de las acciones o participaciones de la sociedad posibilitando que un tercero pueda ejercer el control sobre la sociedad<sup>16</sup>.

---

<sup>12</sup> ALONSO LEDESMA, voz “Modificación estructural”, pág. 782.

<sup>13</sup> ALONSO LEDESMA, voz “Modificación estructural”, pág. 782.

<sup>14</sup> En efecto, en algunos casos las modificaciones que se produzcan en la estructura organizativa de la empresa pueden afectar al empresario cuando ésta tenga lugar a través de una modificación de la sociedad titular de la empresa, tal es el caso de la fusión o de la escisión total, en que desaparece alguna sociedad. La modificación de la sociedad titular de la empresa no es un elemento imprescindible o esencial de la categoría de las modificaciones estructurales porque no siempre los cambios que se introducen en la empresa trascienden o se producen cambios en la sociedad titular de la empresa (es el caso de la escisión parcial o en determinados supuestos de cambio de las relaciones de participación: fusión por absorción de una sociedad 100% participada).

<sup>15</sup> La operación comporta un riesgo añadido para la sociedad segregante y es que puede acabar convirtiéndose en una sociedad *Holding* o de cartera, perdiendo así el control directo sobre las unidades de producción segregadas.

<sup>16</sup> La modificación en la estructura de la sociedad puede producirse sin que tenga lugar ningún tipo de transmisión patrimonial mediata o inmediata; así, por ejemplo: celebración de un contrato de grupo o constitución de una Sociedad Anónima Europea *Holding* (ALONSO LEDESMA, voz “Modificación estructural”, pág. 783).

Cualquiera que sea la forma en que la modificación estructural se produzca lo cierto es que en todos los supuestos mencionados se producen en el seno de la sociedad cambios con gran trascendencia para los socios y los terceros y por ello las operaciones deben quedar sometidas a un mismo régimen jurídico tal y como ha sucedido en aquellos ordenamientos que han previsto y regulado la materia (como por ejemplo, el alemán).

No se nos oculta que la solución aquí sostenida no es unánime en nuestra doctrina. Algunos autores<sup>17</sup> sostienen que los rasgos definidores de las modificaciones estructurales son cuatro: modificación de la estructura de la sociedad; finalidad de reestructuración empresarial; sucesión en la titularidad de un bloque patrimonial; sucesión a título universal<sup>18</sup>. La necesidad de que concurren estos cuatro elementos es lo que lleva a estos autores a entender que la segregación -que en nuestro sistema no tiene reconocido el efecto de la transmisión patrimonial por sucesión universal- no forma parte de la categoría de las modificaciones estructurales.

Delimitados los rasgos esenciales de la figura cabe por tanto proponer una definición genérica que sirva para encuadrar lo que bajo esa expresión entendemos. Desde nuestro punto de vista, por “modificación estructural” entendemos *aquel conjunto heterogéneo de operaciones caracterizadas por alterar de forma sustancial el marco o la estructura organizativa interna de la empresa social*.

---

<sup>17</sup> CONDE TEJÓN, *La cesión global de activo y pasivo...*, págs. 60-69.

<sup>18</sup> Tampoco esta postura puede considerarse mayoritaria en nuestra doctrina puesto que algunos autores han formulado un criterio que descansa en dos elementos: la transmisión de bloques patrimoniales; y/o posiciones de socios. Añade este sector doctrinal que no cualquier transmisión relativa a estos elementos constituye una modificación estructural de la sociedad por lo que es preciso identificar una circunstancia más que singularice dicha transmisión: ese elemento es la “*naturaleza teleológica*” de la operación, es decir, la finalidad de servir por vías diferentes a la fusión al propósito de *concentración empresarial* (EMBIT IRUJO, *En torno a las modificaciones ...*, págs. 34-35 y en, *Notas para el estudio...*, págs. 291-303). El autor entiende que existe una concentración empresarial tanto cuando se produce una constitución de una unión de sociedades (cesión de control) como cuando se asiste a una reestructuración o reordenación interna (conversión en holding de una sociedad dominante por segregación de sus actividades a una filial -o varias-). Desde nuestro punto de vista, el elemento de la finalidad de concentración de la operación aunque se da en una parte importante de los supuestos no se plantea en todos los casos (ni siquiera en todos los tipificados). Pero es que, además, aun cuando no se de dicho elemento se puede constatar la necesidad de una regulación especial cuando lo que se produce es una transmisión de bloques patrimoniales de la sociedad a terceros o a socios con independencia de cual sea el instrumento jurídico que lo regule.

**C) Algunas consideraciones respecto al procedimiento aplicable. En especial, el órgano competente.**

De cuanto hemos expuesto se puede deducir que uno de los mayores problemas que plantean las modificaciones estructurales está relacionada con el carácter disperso, asistemático y lleno de lagunas de la actual regulación. La solución a estos problemas puede venir de la mano de la definición que del referido concepto hemos ofrecido y de los rasgos fundamentales de la naturaleza jurídica de las operaciones que componen la categoría. En efecto, la ausencia de una regulación completa requiere o aconseja una interpretación unitaria de la normativa vigente gracias a la cual podamos lograr idénticos resultados para las distintas operaciones susceptibles de ser encuadradas en la categoría. Pero es que, además, nos puede permitir resolver los problemas que plantean las operaciones de modificación estructural carentes de regulación expresa a través de la aplicación analógica a estas operaciones de las normas de otras operaciones contempladas por el legislador. Es cierto que esta solución es discutida por la doctrina que, en su mayoría, considera que los especiales efectos de estas operaciones -en especial, la sucesión a título universal- no admiten la aplicación analógica<sup>19</sup>. Sin embargo, son varios los argumentos que en defensa de la postura contraria pueden invocarse. En primer lugar, este principio parece haber sido extrapolado directamente de la interpretación que la doctrina alemana realiza del § 1.2 UmwG sobre la base de unos presupuestos que no se dan en nuestro Ordenamiento. Tampoco contamos con una prohibición expresa de aplicación analógica en el referido supuesto por lo que pretender ese efecto parece contravenir lo dispuesto en el propio artículo 4 Cci. Más aún, en la regulación de las distintas operaciones y, especialmente en el caso de la escisión, se observa una constante remisión al régimen de la fusión de la sociedad anónima<sup>20</sup> y en el caso de la cesión global de activo y de pasivo -cuando la operación reúna los caracteres de una operación de modificación estructural- le resulta aplicable por analogía -cuando exista una laguna normativa

---

<sup>19</sup> A este respecto, es conveniente resaltar que la doctrina que ha defendido esta postura se ha basado en la existencia de un supuesto principio de tipicidad y de prohibición analógica de las modificaciones estructurales: VICENT CHULIÀ, *Las modificaciones estructurales de sociedades tras la Ley de sociedades limitadas y el Reglamento del registro mercantil*, Revista de Catalunya, Vol. 96, nº 3, 1997, pág. 659; LEÓN SANZ, *Modificaciones estructurales de Sociedades Cooperativas: distribución de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas*, Estudios de Derecho Mercantil: homenaje al profesor Justino F. Duque, Vol. I, 1998, pág. 478; LARGO GIL, *Las modificaciones estructurales...*, págs. 170-171; CERDÀ ALBERO, *Segregación de la sociedad anónima...*, pág. 951.

<sup>20</sup> En este sentido, en la UmwG se regula un régimen común a las modificaciones estructurales en sede de fusión al que se remite la regulación de las restantes operaciones para las que sólo se preocupa el legislador de establecer las especialidades o particularidades que separan la operación de la fusión.

que sea preciso integrar- el régimen de la fusión de suerte que parece que el régimen aplicable a esta figura se ha convertido en un elemento unificador del régimen aplicable a las operaciones de modificación estructural.

Realizadas estas consideraciones de orden previo y centrando nuestra atención directamente en la cuestión objeto de análisis en esta comunicación, el papel de la Junta general, se constata que en todas las operaciones de modificación estructural se puede distinguir claramente dos etapas bien diferenciadas en cada una de las cuales el protagonismo corresponde a un órgano distinto. Por un lado, existe una etapa previa de preparación de la operación que no ha sido expresamente regulada por el legislador y cuyo contenido es en su mayor parte negocial y cuya competencia corresponde a los administradores. Razones de eficacia práctica o de eficiencia justifican que esto sea así. Por otro lado, existe una fase decisoria en la que son las Juntas generales de las sociedades participantes las que deberán pronunciarse sobre el contenido del proyecto. Es lógico que, dados los especiales efectos que despliegan estas operaciones que integran las modificaciones estructurales, deba contarse con la aprobación de la Junta en cuanto órgano supremo de la sociedad a quien corresponde la adopción de todas las decisiones que modifiquen la estructura económico, financiera y organizativa de la sociedad.

### **III. LAS COMPETENCIAS IMPLÍCITAS EN EL CÓDIGO UNIFICADO DE GOBIERNO CORPORATIVO**

Es frecuente en el tráfico mercantil encontrarnos con operaciones societarias nuevas no contempladas por el legislador. Algunas de ellas producen unos efectos muy similares a los de las modificaciones estructurales típicas y, sin embargo, es frecuente que en esas ocasiones sean los miembros del Consejo de Administración quienes adopten la decisión, al no existir una atribución legal específica y formal de competencia a favor de la Junta general. Por ello, el Código estima que en esos casos y, en general, en todas las modificaciones estructurales de la sociedad, la decisión ha de corresponder a la Junta general.

Los supuestos contemplados por el Código serían actuaciones calificables como de gestión extraordinaria, esto es, actos que aún cuando se pueda entender que caen dentro del ámbito o contenido del objeto social exceden el curso ordinario de la actividad empresarial y que pueden llegar a afectar a la posición e intereses de los socios de manera significativa. Actos que por su importancia, excepcionalidad o

por la gravedad de las consecuencias que de ellos deriven no pueden considerarse de gestión ordinaria o habituales en el devenir de la sociedad: operaciones de gran valor económico, actuaciones inmobiliarias de gran trascendencia etc... que aconsejarían la intervención de la Junta. El núcleo de estas actuaciones podrían englobarse en la denominada categoría de las “competencias implícitas de la Junta”. En esta categoría encontraríamos una ampliación de las facultades de la Junta. Antes de entrar en el análisis de las competencias implícitas en el sistema español, es conveniente exponer, siquiera brevemente, las líneas esenciales de esta doctrina en la jurisprudencia alemana que es donde surge el debate. Esto ayudará a analizar el estado de la cuestión en el sistema español.

#### **A) La doctrina alemana de las competencias implícitas.**

Antes de entrar en el estudio del reconocimiento judicial de las llamadas competencias implícitas en Alemania es conveniente recordar siquiera brevemente cuál es el régimen de división de poderes entre los distintos órganos societarios en la AktG. La idea general que subyace en el modelo de la AktG es que la Dirección es el órgano de gestión de la sociedad y tiene, en principio, plena libertad de acción. La contraposición a este poder la encontramos en el régimen de responsabilidad. Por el contrario, la Junta general se configura como un órgano de competencia especial que ha de intervenir en aquellos casos expresamente determinados por la Ley o los estatutos o cuando la Dirección decida voluntariamente consultar a la Junta (§ 119.2 AktG). Ahora bien, partiendo del esquema anteriormente descrito se plantea una cuestión: ¿cabe afirmar la existencia de otras competencias de la Junta al margen de lo establecido en la AktG, especialmente en el parágrafo 119 Apdos. 1 y 2?

Con anterioridad a la Ley de 1937 el Reichsgericht contestó de forma reiterada en sentido afirmativo a tal pregunta. Entendía el Tribunal Supremo del Reich que la Junta debía ser consultada cada vez que el bien de la sociedad lo requiriera (§ 121.1 AktG), la conclusión de un negocio esencial y existencial como la transmisión de una parte de la empresa también requería la aprobación de la Junta. Esta postura se reiteró en diversos fallos lo que produjo una gran inseguridad jurídica en la práctica que sólo se aplacó con la reforma legal operada en 1937 al salir fortalecida la Dirección quien podía, si lo estimaba oportuno, consultar a la Junta.

Bajo la Ley de 1965 actualmente vigente, la cuestión de las competencias implícitas pasó al principio casi inadvertida -aunque no faltaron algunos autores que respaldaron la existencia de las competencias implícitas de la Junta. El debate se planteó de nuevo cuando el Bundesgerichtshof en 1982 dictó Sentencia en el caso *Holzmüller*<sup>21</sup>.

**DOCTRINA:** El Bundesgerichtshof estimó que aún cuando no se tratara de un caso de enajenación de activo social ni fuera, en consecuencia, aplicable por analogía lo dispuesto en el 179 a) AktG (antiguo 361 AktG) podía ser necesario el acuerdo de la Junta. El Tribunal consideró que la Dirección no sólo tiene la facultad de consultar a la Junta en asuntos de gestión conforme establece el párrafo segundo del § 119 AktG sino que puede estar obligado a hacerlo en el caso de actos que afecten gravemente a los derechos e intereses económicos inherentes a la condición de accionista, como por ejemplo, la segregación de una actividad que constituya la parte más valiosa del activo social y su incorporación a una sociedad filial. En estos casos, la facultad de la Dirección de consultar a la Junta al amparo § 119.2 AktG, queda reducida a nada por cuanto la Dirección no puede razonablemente asumir que puede tomar decisiones fundamentales bajo su sola responsabilidad. El BGH reconoció que una operación de ese calibre afectaba al centro neurálgico de la actividad empresarial, a la parte más productiva y, además, modificaba de manera sustancial la estructura de la empresa. La medida adoptada por la Dirección de formar un grupo societario va más allá de la esfera de la gestión empresarial aún cuando en este ámbito deban entenderse incluidas las operaciones relativas al establecimiento y adquisición de subsidiarias y su

---

<sup>21</sup> **HECHOS:** La sociedad J.F. Müller & Sohn AG, constituida al amparo de la AktG, tenía inicialmente como objeto social el comercio de madera. En 1972, la Junta decide ampliar su objeto social señalando “que la sociedad puede, adicionalmente establecer o adquirir otras empresas. Asimismo, puede cederles su negocio entera o parcialmente” (“Die Aktiengesellschaft ist ferner berechtigt, andere unternehmen zu errichten und zu erwerben sowie sich an anderen unternehmen zu beteiligen. Sie kann ihren Betrieb ganz oder teilweise solchen Gesellschaften überlassen”). El propósito de dicha modificación no era otro que el de segregar una parte del negocio integrado por las actividades desarrolladas en el puerto de Hamburg. Esta actividad se había desarrollado como una división autónoma después de que la sociedad adquiriera en 1967 derechos de trasbordo. Por aquel entonces la cifra de negocio de la actividad portuaria ascendía al 80% de los activos de la compañía. Tras la modificación estatutaria, la dirección transfirió el negocio portuario a la sociedad filial constituida al efecto siendo ésta una sociedad enteramente participada por J.F. Müller & Sohn AG. En esta decisión no intervino la Junta General. El demandante en su reclamación, puso de manifiesto la nulidad del acuerdo, la necesidad de que se sometiera para su aprobación a la Junta sobre todo cuando como en el caso de autos el efecto era el de aumentar el capital de la filial sociedad en la que los accionistas de la sociedad-madre y, especialmente los minoritarios, nada tenían que decir (el demandante poseía un 7’8% de las acciones de la sociedad matriz). El BGH estimó que no había lugar a la nulidad del acuerdo porque de acuerdo con el § 82 AktG el poder de representación sólo puede verse restringido por los estatutos.



ampliación de capital. Esta valoración no se ve afectada por el hecho de que la subsidiaria, en el caso de autos, fuera una sociedad cien por cien participada por la matriz y ello por una razón y es que se priva a los socios de la sociedad matriz de la posibilidad de intervenir o decidir en relación con los activos transferidos.

En consecuencia, el BGH defiende que antes de aumentar el capital de la filial es necesario solicitar el acuerdo de la Junta. La exigencia de acuerdo existe en aquellos supuestos en que vayan a producirse cambios de impacto considerable incluso en la sociedad madre. El aumento de capital previsto en la sociedad filial puede tener, desde el punto de vista del Tribunal, un efecto perverso en los accionistas desde el momento que el valor de su participación puede verse disminuido. Como quiera que los cambios se producirían en la filial, a los accionistas de la sociedad matriz hay que ofrecerles posibilidades de participación interna en las decisiones de la filial en las mismas condiciones y con las mismas mayorías estipuladas para acuerdos similares en la sociedad madre. El tipo de acuerdos y decisiones para los que ha de solicitarse un acuerdo de la Junta de la sociedad madre son: acuerdos entre empresas, la entrada de terceros en el accionariado (por ejemplo, en el curso de un aumento de capital), la transferencia o enajenación de los activos sociales de la filial y la liquidación de la filial.

La doctrina *Holzmüller* creó una inseguridad en la práctica enorme no sólo por el número de operaciones y actividades estratégicas que se plantean en la vida ordinaria de una sociedad y que, en consecuencia, precisarían de una Junta extraordinaria con las cargas y costes que ello conlleva, sino sobre todo porque la Sentencia reconoce a cada accionista el derecho de impugnación cada vez que se omitiera un acuerdo que requería ser sometido a la Junta General. Ahora bien, qué duda cabe que la Sentencia vino a poner de manifiesto una carencia de la Ley muy importante y la necesidad o urgencia de ofrecer un criterio definitivo a dos cuestiones fundamentales: una, los límites de la doctrina *Holzmüller* o dichos en otros términos, dónde empiezan las situaciones o cuándo estamos ante un caso *Holzmüller*; dos, debe haber una protección de elusión en el caso de que la Dirección decida libremente sin consultar a la Junta?.

Las primeras reacciones de la doctrina a la Sentencia fueron enormemente críticas. El principal reproche que se le hace es la amplitud y generalidad con que se expresa el BGH lamentando la oportunidad perdida de definir unos principios que permitieran delinear la distribución competencial. Después de esa etapa, la doctrina intentó ofrecer un enfoque constructivo y elaborar o identificar, partiendo

de la resolución judicial, una clasificación de medidas respecto de las cuales existiría una competencia implícita de la Junta. Así algunos autores concluyeron que la adquisición de participaciones de una sociedad o cualquier enajenación o transferencia de activos de la matriz a la filial así como de la filial a otra sociedad debían considerarse casos *Holzmüller* siempre y cuando tuvieran una importancia significativa (sobre los umbrales a partir de los cuales sería posible considerar que existe una competencia implícita de la Junta se formularon muy diversas propuestas)<sup>22</sup>.

La oportunidad de redefinir o aclarar la doctrina sentada por la Sentencia *Holzmüller* surgió en las nuevas decisiones del Bundesgerichtshof de 25 de noviembre de 2002 conocida como *Macrotron*<sup>23</sup> pero sobre todo, en dos Sentencias de 26 de abril de 2004, casos *Gelatine*. No obstante, centraremos nuestra atención en los casos *Gelatine* y no en el caso *Macrotron* por cuanto en éste la Sentencia no se basa en la delimitación de competencias sino en la

---

<sup>22</sup> Las propuestas de los comentaristas alemanes en relación con los criterios o medidas objetivas para calificar un acto como de "importancia significativa" han ido desde el 10% (más) de los activos reflejados en el balance en relación con la cifra total de activo del grupo (valor agregado del grupo) (HABERSACK, *Aktionkonzernrecht*, § 311, Rn 15), pasando por quienes han tomado como referencia el porcentaje de los activos corporativos: 15% (LUTTER, *Das Vor-Erwerbsrecht/Bezugsrecht der Aktionäre beim Verkauf von Tochtergesellschaften ubre die Börse*, AG 2000, 342-343) hasta el 50% (plus) (WOLLBURG & GEHLING, *Umgestaltung des Konzerns*, in *Festschrift Lieberknecht*, 1997, 149); quienes ha tomado en consideración el capital social nominal (el 50% (plus) (WAHLERS, *Konzernbildungskontrolle durch die Hauptversammlung der Obergesellschaft*, 1995, 220 y VIEL, *Aktuelle probleme im Ausgliederungsrecht*, 1998, ZIP, 361-369); quienes han tomado en consideración el beneficio o valor agregado del patrimonio corporativo (LIEBSCHER, *Konzernbildungskontrolle*, 1995, 88); o quienes se han referido al 50% (plus) de los activos relevantes para el centro neurálgico o base de la actividad empresarial (REICHERT, "Ausstrahlungswirkungen der Ausgliederungsvoraussetzungen nach dem Umwandlungsgesetz auf andere Strukturänderungen", in *Die Spaltung im neuen umwandlungsrecht und ihre Rechtsfolgen*. Symposium Ulmer, 68 ZHR, 1995, 45). Otros autores se mostraron partidarios de solicitar la intervención de la Junta sólo ante cambios inminentes en el perfil de la empresa o en la estructura de su actividad empresarial (WIEDEMANN, *Großkommentar Aktiengesetz*, § 179, Rn 75 (4ª ed.)); mientras que algunos se mostraron partidarios de limitar o restringir la intervención de la Junta a aquellos supuestos próximos a la transferencia de todos los activos (HUFFER, *Aktiengesetz*, § 119, Rn 19ª) (6ª ed.)).

Los supuestos son -como se ve- muy variados. En el único punto en el que la doctrina parece coincidir es en considerar que por debajo del 10% de los activos, ingresos y beneficios la doctrina *Holzmüller* no es aplicable (GESSLER, *Einberufung und ungeschriebene hauptversammlungszuständigkeit*, in *Festschrift für Walter Stimpel zum 68 Geburtstag*, 1985, pág. 787.

<sup>23</sup> La sociedad "Ingram Macrotron AG für Datenerfassung" solicita la exclusión voluntaria en dos plazas bursátiles alemanas. En una decisión previa, la Junta había autorizado al órgano de dirección para rellenar los formularios de dicha solicitud. El demandante, un socio minoritario impugnó la validez del acuerdo. El Tribunal estima que en un caso de exclusión de la cotización de una empresa en una plaza también existe la obligación -no escrita- del acuerdo aprobatorio de la Junta General. No se trata de una nueva categoría auspiciada bajo la doctrina *Holzmüller*, la aplicación de cuyos principios niega el propio Tribunal. Por el contrario, éste estima que la necesidad de acuerdo de la Junta deriva del artículo 14.1 de la propia Constitución que protege y garantiza los derechos de propiedad. Esa garantía, a tenor del Tribunal, no protege sólo la propiedad sobre las acciones en cuanto tales, sino también su valor de mercado y la posibilidad de enajenarlas en dicho mercado en cualquier momento.

protección de los accionistas y el valor de sus acciones por lo que no sigue el BGH la línea *Holzmüller*<sup>24</sup>.

Con estos antecedentes, no cabía esperar que las decisiones posteriores del Bundesgerichtshof pusieran fin a esa incertidumbre legal que existía en Alemania desde la decisión en el caso *Holzmüller*. Sin embargo, y en contra de cualquier pronóstico, las decisiones pronunciadas por el BGH en los casos *Gelatine* viene a clarificar la doctrina *Holzmüller*.

Los dos casos comparten en su esencia los hechos que afectan a la misma sociedad “Deutsche Gelatine-Fabriken Stoess AG” -en adelante, DGF- cuyo objeto social es la fabricación y comercialización de gelatina y productos derivados y al mismo proceso de reestructuración aunque se centran en aspectos diferentes<sup>25</sup>.

El criterio defendido por el Bundesgerichtshof en relación con las competencias no escritas de la Junta en el marco de las relaciones intra-grupo descansa en la idea de que los límites a la actuación de la Dirección se hallan en las actuaciones que puedan afectar a los derechos de los accionistas y sus intereses económicos que podrían acercarse a aquellos que exclusivamente pueden ser causados por una modificación de los estatutos. De acuerdo con el BGH, una participación de la Junta que no esté prevista en la Ley, en actividades de gestión, sólo podrá ser tomada en consideración si afecta a una competencia cardinal de la junta, esto es, decidir sobre los estatutos de la sociedad y pudiendo causar unos efectos asimilables a una situación que únicamente puede ser originada por una modificación de los

---

<sup>24</sup> Ha de advertirse, no obstante, que en la mayoría de los comentarios acerca de *Macrotron* la doctrina califica el delisting como una operación con impacto en la estructura de la sociedad a la luz de *Holzmüller* (SCHLITT, *die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen des regulären Delisting*, ZIP 533, 534 (2004), nota 11). No obstante, en contra: SCHMIDT, K., “La Junta general en la Ley alemana de sociedades anónimas y en la reforma del Derecho de sociedades anónimas”, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, 10 ° aniversario de la RDS, Vol. I, 2006, págs. 44-45.

<sup>25</sup> En el caso *Gelatine I*, tres son las filiales enteramente participadas que desarrollan esas actividades: German Gelita International Gesellschaft Gelatine MbH (Gelita), la sociedad Swedish Extraco AB (Extraco) y la inglesa English DGF Stoess Holdings Ltd (DGF stoess Holdings). El órgano de dirección de DGF aporta su participación en la filial sueca Extraco y de DGF Stoess Holdings a Gelita con el correspondiente acuerdo de aumento de capital de esta última. La Junta de DGF no tuvo, al principio, nada que ver en la adopción de dichas decisiones. Sólo se requiere su decisión en el año 2000 para aprobar la reestructuración lo que se hace por mayoría de 70% (los demandantes invocan la sentencia *Holzmüller* requiriendo la mayoría de ¾).

En el segundo caso *Gelatine (Gelatine II)*, se trata de la misma sociedad DGF y el mismo proceso de reestructuración pero aborda un aspecto diferente de éste: parte del proceso de reestructuración era además, la aportación de participaciones de otra sociedad filial (de la que DGF poseía el 49%) al patrimonio de una sociedad filial enteramente participada por DGF por motivos fiscales. La operación consistía no en una aportación de patrimonio sino en una aportación de participaciones a sociedades filiales convirtiendo así a unas sociedades filiales ya existentes en subfiliales. Aunque la Dirección consultó a la Junta, el acuerdo sólo fue adoptado por el 66,4% el capital presente alegando los demandantes que era necesaria la mayoría de ¾.

estatutos; es decir, si la sociedad queda irreconocible tras la medida de reestructuración. Así, aparte de los supuestos de segregación o enajenación de activos sociales dicha excepción de competencia puede darse, en todo caso, en la reestructuración de una sociedad filial en una subfilial por el efecto mediático al que va unida. La doctrina de las competencias implícitas busca proteger a los accionistas frente a la merma que se produciría en la participación de los accionistas como consecuencia de la adopción de decisiones fundamentales por parte de la Dirección, cuando la repercusión de la medida adoptada alcance la trascendencia de la Sentencia *Holzmüller*<sup>26</sup>. Si, posteriormente, la Junta es llamada a participar, se requiere su aprobación con una mayoría de  $\frac{3}{4}$ , dada la importancia para los accionistas.

Las decisiones *Gelatine* aunque no han aportado un catálogo de acuerdos en materia de gestión que requieran el acuerdo de la Junta han despejado el panorama incierto en materia de distribución competencial surgido tras la Sentencia *Holzmüller*. Así, el BGH afirma la necesidad de acuerdo de la Junta en aquellos casos en que la operación a realizar afecte al núcleo o corazón de la actividad empresarial, produzca un fuerte impacto en los derechos de los accionistas de la matriz y alcance unas dimensiones cercanas al 80% -si bien en la práctica para valorar si estamos ante un caso *Holzmüller* o no habrán de tenerse en cuenta muchos parámetros distintos con el fin de valorar la repercusión de la operación (como, por ejemplo, la actividad global, los balances, el capital, beneficios, número de empleados etc..)-. El elemento cuantitativo sin el cualitativo (el impacto en los derechos de los accionistas) impedirá la aplicación de la doctrina *Holzmüller*. En qué casos se produce esa mediatización a que con anterioridad hemos hecho referencia es algo que no aclara el BGH. Los únicos supuestos que no ofrecen dudas son los de las sentencias analizadas: la enajenación de los activos sociales a una filial y la reestructuración de un grupo en el que una filial se convierte en subfilial (efecto mediático que no se da cuando la reestructuración se produce en el mismo nivel de las subsidiarias del grupo).

---

<sup>26</sup> En los casos *Gelatine*, el BGH considera que no se habían sobrepasado los límites *Holzmüller* necesarios. En el primero de los casos, la sociedad sueca generaba el 22% del superávit anual y presentaba el 10% del capital del grupo. En el segundo, la sociedad en comandita sí que presentaba beneficios que se acercaban a los de la sociedad anónima, pero ésta ostentaba una participación que no llegaba a alcanzar un 50%. La parte central de la sociedad anónima no se vio afectada por todo ello.

## **B) El reconocimiento de las competencias implícitas en el Código Unificado de Gobierno Corporativo.**

El Código señala que la LSA reserva a la Junta la aprobación de ciertos acuerdos que afectan a la naturaleza y estructura de la sociedad. Sin embargo, advierte el Código que existen otras operaciones societarias que producen efectos similares y que, en ocasiones, son adoptadas por el Consejo de Administración al no existir una atribución legal específica y formal de competencia a favor de la Junta. Por ello, el Código recomienda que se sometan a la aprobación de la Junta General tres tipos de operaciones<sup>27</sup>:

- las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad.
- la transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales
- la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social

La aproximación que realiza el Código, por lo tanto, a la referida categoría de las competencias implícitas es insatisfactoria desde el momento que sólo realiza una aproximación casuística, no sistemática por lo que no resuelve los eventuales problemas de atribución competencial que pudieran plantearse en relación con otras operaciones no contempladas expresamente en el Código.

Desde una óptica sistematizadora, podría intentar ofrecerse un criterio de delimitación de la categoría de las competencias implícitas el cual deberían descansar, en nuestra opinión, en dos elementos fundamentales: 1) las decisiones que afecten de forma radical a la posición o intereses de los socios 2) y/o implique una modificación en la estructura de la sociedad. Obviamente, el criterio debe aplicarse con gran cautela sobre todo cuando de lo que se trate es de analizar si la operación afecta y, en caso afirmativo, en qué medida la posición e intereses de

---

<sup>27</sup> Vid. también: FERNÁNDEZ TORRES, I, *De nuevo sobre las modificaciones estructurales y las competencias implícitas de la Junta general. A propósito de las sentencias del Tribunal Supremo (sala 1ª) de 28 de septiembre de 2006 y de 8 de febrero de 2007*, RdS núm 28, págs. 325-348, en prensa.

los socios. En este sentido, no podrá entenderse que la decisión excede el ámbito de actuación de los administradores cuando cualitativa y/o cuantitativamente la operación no implique una alteración relevante para los intereses o la posición de los socios sino que esa modificación ha de ser radical. En definitiva, es razonable entender que los socios deben tener la posibilidad de decidir sobre aquellas operaciones susceptibles de ser integradas en el concepto de “iniciativa empresarial”<sup>28</sup> entendido como programa general de actuación que comprende la determinación de la organización económico-jurídica de la empresa<sup>29</sup>.

Ciertamente el criterio como bien advierten los expertos que han elaborado el Informe, debe ser administrado con prudencia por cuanto no puede extenderse de forma exagerada el ámbito de facultades de la Junta, anulando la función de los administradores como órgano competente para decidir la estrategia y política empresarial.

#### **1) Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad.**

El supuesto recogido en el Código no es otro que el de la liquidación de hecho de la sociedad. La gravedad de este tipo de actuaciones u operaciones que conllevan una liquidación de hecho de la sociedad resulta manifiesta pero es que, además, el legislador ha dispuesto un procedimiento específico que habrá de ser cumplido necesariamente cuando se pretenda o se trate de disolver y liquidar una sociedad. Estas normas poseen una especial importancia en el ámbito societario interno (siendo la mayor parte de ellas de carácter imperativo<sup>30</sup>), ya que mediante ellas se pretende rodear de garantías el desarrollo de estos procedimientos, tratando de

---

<sup>28</sup> ABADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, págs. 1-3; CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, pág. 109, nota 44; MASSAGUER, *La estructura interna de los grupos de sociedades (aspectos jurídico-societarios)*, RDM 192, 1989, pág. 80.

<sup>29</sup> A este respecto resulta muy ilustrativa la reflexión formulada por la profesora ALONSO LEDESMA cuando se plantea que es paradójico que otras operaciones con menor significación desde el punto de vista de los socios -como la absorción de una sociedad íntegramente participada- requiera el acuerdo de los socios mientras que una aportación de una rama de actividad a otra sociedad o su transmisión pueda ser decidido por el órgano de administración (ALONSO LEDESMA, “El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, coord. Esteban Velasco, Madrid, 1999, pág. 642).

<sup>30</sup> URÍA, MENÉNDEZ, BELTRÁN, “Disolución y liquidación de la sociedad anónima”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dir. Uría, Menéndez, Olivencia, Tomo XI, 2ª ED., Madrid, 2002, págs. 134 y 180; SÁNCHEZ-PARODI, “La liquidación”, *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada. Estudio sistemático de la Ley 2/1995*, Tomo II, coord. Rodríguez Artigas/García Villaverde/Fernández de la Gándara/Alonso Ureba/Velasco San Pedro/Esteban Velasco, Madrid, 1996, págs. 1088 y 1091-1092.

evitar que por la vía de hecho se lesionen los intereses de los accionistas y de los terceros acreedores. No hay más que observar el contenido de las normas que regulan la liquidación de las sociedades anónimas que contienen medidas destinadas a la protección de los accionistas: normas sobre enajenación de ciertos activos, sobre reparto de la cuota de liquidación, etc.

Sin embargo, existen otras razones que justifican el reconocimiento de una competencia implícita de la Junta para adoptar un acuerdo que conlleve una liquidación de hecho de la sociedad. En primer lugar, se observa que entre las causas de disolución se reconoce la posibilidad de que la Junta acuerde el acuerdo de disolución sin necesidad de que concurra justa causa, es decir, por voluntad propia de la Junta. De lo expuesto se infiere que la Junta está llamada a desempeñar un papel relevante en relación con la disolución ya que puede decidir *motu proprio* disolver la sociedad con lo que entrará automáticamente en la fase de liquidación. En consecuencia, si la Ley faculta a la Junta para adoptar los acuerdos necesarios que hayan de llevar a la sociedad a su liquidación efectiva, es razonable entender que una actuación al margen del referido procedimiento pero que lleve aparejada idénticas o similares consecuencias haya de ser acordada por la Junta. En definitiva, el acuerdo entraría dentro de la categoría de modificaciones de la estructura orgánica y jurídica de la sociedad que requieren para su adopción la intervención del órgano supremo de la sociedad.

Pero es que, además, una operación que conlleve la liquidación de hecho de la sociedad excede las facultades del órgano de administración que, en definitiva, no es sino el órgano de gestión y representación de la sociedad y en cuanto tal debe desarrollar la actividad empresarial prevista al objeto, nunca poner fin a éste. En modo alguno puede entenderse que dentro de sus competencias tenga cabida la liquidación del ente societario por cuanto esos actos de liquidación suponen un verdadero y definitivo impedimento para la realización del objeto social<sup>31</sup>. Finalmente, y desde una dimensión contractualista, parece que deben ser los propios socios que decidieron en su momento contratar quienes pongan fin a la referida relación.

Por lo que se refiere a los requisitos con los que habrá de adoptarse el acuerdo parece razonable entender que éste haya de adoptarse con arreglo a lo dispuesto en el artículo 103 LSA por analogía con lo establecido en el artículo 260.1.1ª LSA

---

<sup>31</sup> SÁNCHEZ CALERO.F, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005, pág. 236.

para la disolución de la sociedad por acuerdo de la Junta General<sup>32</sup>. Una vez adoptado el referido acuerdo será necesario que los administradores convoquen la Junta que haya de acordar la disolución de la sociedad y ello aún cuando no existan ni deudas ni bienes que liquidar ya que en caso contrario incurrirán en responsabilidad. Lo único que podrá hacerse con el fin de acelerar el procedimiento es presentar un balance inicial y final al mismo tiempo (Resolución de 30 de marzo de 1993) para poder proceder a la mayor brevedad a la extinción definitiva de la sociedad.

## **2) La enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social.**

El objeto social constituye un límite a la actuación del órgano de administración. A éste le corresponde la gestión o administración de la sociedad que deberán llevar a cabo dentro del amplio margen que constituye el objeto social estatutario<sup>33</sup>. El objeto social afecta principalmente al ámbito externo o poder de representación de los administradores. Por ello, cuando nos referimos a la noción de acto perteneciente al objeto social lo hacemos como sinónimo de actuaciones concretas a las cuales se extiende el ámbito del poder representativo de la sociedad.

La utilización de esta terminología no está exenta de un cierto grado de abstracción, lo que hace necesario analizar cuándo un acto pertenece o no al objeto social desde la perspectiva de un acto concreto. El objeto social es un conjunto de actividades o programa de actividades que aparecen recogidas en los estatutos. No obstante, no es tan sencillo predecir si un acto concreto se adecúa o no a una determinada actividad. En algunos casos, será fácil pero, en otros, no podrá determinarse *a priori* si se corresponde o no con una determinada actividad por cuanto ha de conectarse el acto con la realidad de la empresa. Lo que sí parece claro es que poniendo cada acto concreto en relación con una determinada actividad será posible al menos *a posteriori* conocer si dicho acto debe entenderse incluido o no en el objeto social o si, por el contrario, ha de considerarse ajeno (es la llamada relación de instrumentalidad<sup>34</sup>).

---

<sup>32</sup> Discrepamos una vez respecto de aquel sector doctrinal representado por SAENZ GARCÍA DE ALBIZU que sostiene que una operación que implique una liquidación de hecho de la sociedad exige el consentimiento unánime de los socios y ello por los mismos motivos invocados en el apartado anterior en relación con los acuerdos modificativos del objeto.

<sup>33</sup> SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social en la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 1990, pág. 193.

<sup>34</sup> FERNÁNDEZ TORRES, I, *De nuevo sobre las modificaciones estructurales ...*, RdS núm 28, págs. 325-348, en prensa; ESTEBAN VELASCO, "Organización y contenido del poder de representación en las sociedades de capital", *La reforma del derecho de sociedades de capital*,



Ahora bien, la categoría de “acto ajeno” es muy amplia y dentro de ella deben entenderse comprendidos los actos contrarios al objeto social<sup>35</sup> pero también otros. Un acto ajeno es un acto no comprendido en el objeto social estatutario y, en este sentido, los actos contrarios al objeto sólo forman una sub-categoría de actos ajenos cuyos perfiles tampoco aparecen nítidamente definidos. Ello supone que dentro de la categoría de actos ajenos han de entenderse incluidos los actos modificativos, es decir, aquellos que impliquen una modificación directa o indirecta de los estatutos. La realización de actuaciones que modifiquen directa o indirectamente el objeto sí tiene una gran trascendencia tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo por cuanto la modificación del objeto se produce al margen del procedimiento legalmente previsto establecido como un mecanismo de tutela de diversos intereses. Más aún, estos actos exceden el ámbito de facultades de los administradores adentrándose en la esfera competencial de la Junta encontrando en ella un límite a sus posibilidades de actuación como tendremos ocasión de analizar en el siguiente apartado. Finalmente, debemos mencionar los actos simplemente ajenos al objeto aún cuando su trascendencia sea escasamente relevante por cuanto aún implicando una desviación del objeto estatutario, se trata de un alejamiento puntual que no tiene por qué causar un especial trastorno a la sociedad y que, en todo caso, podrá dar lugar al ejercicio de la oportuna acción de responsabilidad.

Antes de entrar en el análisis concreto de la Recomendación contenida en el Código de Gobierno Corporativo, es necesario ahondar en el porqué del reconocimiento de una competencia implícita de la Junta en los supuestos de adquisición o enajenación de activos operativos esenciales de la sociedad.

A nuestro modo de ver, la Recomendación prevista en el Código pretende, por un lado, resolver el problema de las modificaciones de objeto social producidas por la

---

Madrid, 1987, pág. 437. El criterio ha sido acogido, además, por la Dirección General de los Registros y del Notariado en las Resoluciones de 2 de octubre de 1981 y de 11 de febrero de 1983.

En el ámbito de la doctrina italiana, un sector importante de ésta estima que es posible establecer *a priori* una correspondencia entre acto y actividad atendiendo a la relación de potencial instrumentalidad donde se tenga en cuenta además del contenido concreto del acto y del tipo de actividad, las dimensiones de esta última (CASELLI, *Oggetto sociale e atti ultra vires*, Cedam, 1970, págs. 49 y 89; LA VILLA, *L'oggetto sociale*, Giuffré, 1974, págs. 269-270 quien afirma además que la conexión con el objeto social no debe ser necesariamente inmediata y actual sino que basta con que el nexo pueda existir).

<sup>35</sup> Sentencias del Tribunal Supremo de 14 de mayo de 1984 y de 24 de noviembre de 1989. Resoluciones de la Dirección General de Registros y del Notariado de 1 de julio de 1976, de 2 de octubre de 1981, de 31 de mayo 1986, de 12 de mayo de 1989, y de 11 de mayo de 1992.

vía de hecho cerrando las puertas para que, con un alto grado de impunidad, se pueda modificar el objeto sin que los socios participen en la decisión con las garantías o la seguridad que ofrece el sistema de modificaciones estatutarias legalmente establecido. Es decir, se pretende evitar que al amparo de supuestas operaciones de gestión empresarial que en cuanto tales, han de entenderse comprendidas en el ámbito de decisión de los administradores, se produzcan auténticas modificaciones del objeto social lesionando, en consecuencia, los derechos de los accionistas.

Pero, además, la Recomendación del Código afronta el ya viejo y siempre complicado problema de delimitación de competencias entre los órganos societarios y de manera especial, la existencia de competencias concurrentes o compartidas o incluso de zonas grises respecto de las cuales no existe una fórmula o posición legal ni tampoco un sistema de coordinación entre los distintos órganos societarios.

En relación con el supuesto concreto objeto de análisis en este momento, la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales de la sociedad que entrañen una modificación del objeto social, se plantea la cuestión de hasta dónde una operación ha de entenderse comprendida en el ámbito de actuación de los administradores y cuándo esa operación puede llegar a implicar una modificación del objeto que aconseje la intervención de los accionistas.

Desde esta perspectiva, la recomendación concuerda con la doctrina no sólo del caso *Holzmüller* sino también con la de la DGRN especialmente la sentada en la Resolución de 25 de abril de 1997, caso *Solán de cabras*. En efecto, tal y como hemos tenido ocasión de advertir, la delimitación del objeto define el ámbito de las facultades representativas del órgano gestor de tal manera que cuando el objeto esté constituido por la explotación de unos concretos y determinados bienes aportados al haber social, la permanencia de dichos bienes aparece no sólo como condición *sine qua non* para la viabilidad del propio objeto social, sino como elemento básico y determinante del contrato social. Por lo tanto, cualquier salida presente o futura de esos bienes del patrimonio -de los que están afectos al objeto social- excede las facultades de representación del órgano gestor entrando en la esfera de la Junta general.

El problema es que el Código deja otras cuestiones ciertamente importantes sin resolver que exigen una labor de integración e interpretación por parte del estudioso.

Así, por lo que se refiere a la expresión empleada por el Código -“modificación efectiva”- parece que ésta hace referencia a los cambios reales o verdaderos -no meramente nominales- que se produzcan en el objeto social como consecuencia de las operaciones de adquisición o enajenación de activos operativos esenciales de la sociedad. Desde nuestro punto de vista, bajo esa expresión se encuadran tanto modificaciones sustanciales o significativas del objeto como verdaderas sustituciones derivadas de las operaciones que se realicen en los activos operativos esenciales. Debe tratarse de cambios de una cierta entidad que no supongan una mera desviación o una desviación puntual sino de un cambio verdadero y duradero en el objeto que requiera, en consecuencia, la intervención de los socios que habían dado su consentimiento a participar en una sociedad cuyo objeto social inicialmente era otro. Por tanto, no cualquier operación de enajenación o de adquisición de un activo social excede el ámbito de actuación de los administradores.

A nuestro modo de ver, la intervención de los socios en la adopción de una decisión de este tipo sólo se justifica en casos excepcionales ya que de otro modo estaríamos dejando vacío de contenido el ámbito de actuación de los administradores, lo que en ningún caso puede admitirse. Debe tratarse por tanto de una operación que afecte a un activo operativo esencial de la sociedad y, además, debe entrañar una modificación del objeto social tal y como recomienda el Código Unificado de Gobierno Corporativo.

Por otra parte, la recomendación del Código Unificado de Gobierno Corporativo no precisa los requisitos que deben concurrir para la adopción del acuerdo. Hasta aquí, hemos sostenido que la enajenación o adquisición de activos operativos esenciales pueden implicar una modificación del objeto social que aconseje la intervención o participación de los socios. Lo que no precisa el Código es el régimen a que queda sometido dicho acuerdo. La razón de ser de esta “laguna” o del “silencio” puede encontrarse entre los principios básicos del Código recogidos en el Anexo I en cuyo apartado primero advierte que “en concordancia con ese principio básico de voluntariedad, el Presente Código no reitera entre sus Recomendaciones los preceptos legales aplicables” de donde se infiere que las recomendaciones han de integrarse con lo dispuesto en la LSA. El problema es que

en este supuesto concreto no parece estar tan claro cuál debe ser el régimen aplicable y ello por lo siguiente. La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales puede implicar, en definitiva, una modificación real del objeto social. Por su parte, la modificación del objeto no es sino una modificación estatutaria y en cuanto tal debe quedar sujeta a los requisitos de constitución de la Junta establecidos en el art 103 LSA que exigen un quórum reforzado. Desde esta perspectiva, no podemos compartir la postura defendida por un sector doctrinal<sup>36</sup> que entiende que los actos modificativos constituyen un verdadero atentado contra cualquier posibilidad de cumplimiento del objeto añadiendo que el legislador ha establecido un procedimiento que habrá de cumplirse cuando se pretenda modificar el objeto por lo que un acuerdo adoptado al margen de ese procedimiento sólo podrá ser válidamente adoptado mediante el consentimiento unánime de los socios. A nuestro modo de ver, son diversas las razones que pueden invocarse en defensa de nuestra postura; sin embargo, quizás, la más importante de ellas sea la de que la exigencia de unanimidad en el ámbito de nuestro derecho de sociedades anónimas debe considerarse como una excepción a la regla general de adopción de los acuerdos por mayoría y en cuanto tal sólo debe exigirse en los casos en los que expresamente la Ley así lo determine. A este motivo puede añadirse un segundo factor en virtud del cual ha de tenerse en cuenta que si de derecho la modificación del objeto social puede ser adoptado con arreglo a lo dispuesto en el art 103 LSA, parece razonable entender que una modificación de hecho pueda ser adoptada cumpliendo los mismos requisitos.

Ahora bien, no parece posible creer o admitir que el Grupo de Expertos haya querido propiciar la posibilidad de modificar el objeto sustrayéndose la sociedad al procedimiento dispuesto por el legislador con la correspondiente ausencia de garantías que en la Ley se establecen. Así, parece razonable entender que adoptado el acuerdo por la Junta, los administradores de la sociedad deberán poner en marcha el procedimiento para modificar la mención estatutaria relativa al objeto con el fin de que el objeto real se corresponda con el nominal, sometiendo la adopción del acuerdo al cumplimiento de los requisitos de los artículos 103 y 144 LSA previstos para las modificaciones estatutarias. En otro caso, se estarían abriendo las puertas a las modificaciones estatutarias por simple acuerdo de la Junta prescindiendo de los requisitos del art 144 LSA. Por lo tanto, el deber de diligencia obliga a los administradores a actuar en los términos establecidos en los referidos preceptos pudiendo la ausencia u omisión de tal proceder dar lugar a la

---

<sup>36</sup> SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social...*, pág. 273.

exigencia de responsabilidades en los términos del artículo 133 y siguientes de la Ley.

El último grupo de problemas identificados está estrechamente conectado con el contenido de la expresión “modificación efectiva” y el derecho de separación reconocido en el art 147 LSA.

Para entender la problemática que esta cuestión plantea en nuestra doctrina es conveniente retrotraerse a tiempos pasados que nos descubren la importancia del objeto social como elemento que integraba las bases esenciales del contrato de sociedad, llegando incluso a considerarse inmodificable. En efecto, el objeto social -siguiendo la teoría de las bases esenciales de inspiración francesa- ha venido siendo considerado como uno de los elementos en base a los cuales se prestaba el consentimiento a la hora de entrar en la sociedad o, lo que es lo mismo, un elemento decisivo para prestar ese consentimiento<sup>37</sup>. Estas características son las que han producido un mayor recelo a la hora de permitir la modificación del objeto por cuanto, desde un punto de vista contractualista, el socio podrá verse convertido, sin su consentimiento -al prescindirse de la unanimidad- en socio de una entidad diferente de aquélla en la que inicialmente entró a formar parte. Este planteamiento se mantiene hasta la entrada en vigor de la LSA de 1951 con la consecuencia de que el objeto social va a ser considerado inmodificable.

A partir de la LSA de 1951, se conoce la posibilidad de modificar el objeto social concediendo, además, a los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo un derecho de separación. Este esquema es el que se consolida y mantiene en la vigente LSA aunque su contenido haya variado. Entre las modificaciones introducidas en la actual LSA resalta la utilización del término “sustituirá” en lugar del clásico “cambio de objeto” para determinar aquellos supuestos que dan lugar al ejercicio del derecho de separación. Adicionalmente, el artículo 150 LSA establece unos requisitos de publicidad a los que van a estar sometidas tanto la “sustitución” como “cualquier modificación del objeto social”.

A este respecto, tal y como ya hemos tenido ocasión de comentar, las modificaciones efectivas del objeto como consecuencia de la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales pueden entrañar verdaderas sustituciones del objeto social. Estas han de entenderse encuadrables dentro del

---

<sup>37</sup> Vid. SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social...*, págs. 292 y sigs.

concepto más amplio de “modificación del objeto”. Sustituir sólo puede significar “reemplazar”, nunca añadir o, simplemente suprimir actividades de tal manera que sólo cuando se reemplace un objeto social por otro, los socios tendrán derecho de separación con lo que otras modificaciones importantes del objeto no facultarán al socio para ello. No obstante, el art 147 LSA no ha de interpretarse en sentido literal por cuanto ello nos llevaría a entender que en los supuestos en que nos encontremos ante un objeto social complejo la supresión de algunas de las actividades no conllevaría una sustitución total del objeto por lo que no se reconocería el derecho de separación lo que sin duda incitaría hacia conductas ilícitas que consistirían en mantener algunas actividades de las previstas inicialmente con el propósito de hurtar el derecho de separación a los socios. Por lo tanto, desde nuestro punto de vista, cuando se produzca un cambio sustancial en el objeto derivado de las operaciones realizadas sobre los activos operativos esenciales de la sociedad en virtud del cual se deduzca que se ha producido una sustitución de las actividades esenciales o principales de la sociedad, deberá reconocerse el derecho de separación<sup>38</sup> el cual, a nuestro modo de ver, sólo será ejercitable cuando se adopte formalmente el acuerdo de modificación de los estatutos y no cuando se adopte el acuerdo de adquisición o enajenación de activos operativos esenciales de la sociedad.

Cuestión diferente es si *de lege ferenda* no sería conveniente plantearse la posibilidad de suprimir en las sociedades cotizadas, al menos en relación con la modificación del objeto social, el derecho de separación. Es decir, la existencia de un mercado secundario puede constituir una garantía suficiente para el accionista y sin duda alguna un medio menos perturbador para la sociedad con el fin de atacar la situación creada.

Junto al supuesto hasta el momento analizado de autorización o acuerdo por la propia Junta para la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales que supongan una modificación de hecho del objeto debe admitirse la posibilidad de que la Junta ratifique una operación llevada a cabo por los administradores de la sociedad, lo que supone la apropiación *a posteriori* de los efectos de un negocio celebrado sin poder bastante por parte del representante y que equivale a una verdadera prestación del consentimiento por parte de quien la realiza. Desde nuestro punto de vista, la ratificación por la Junta habrá de ser acordada conforme a lo dispuesto también en el artículo 103 LSA. En el caso de la ratificación será

---

<sup>38</sup> En términos similares: SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social...*, pág. 303

también necesario el acuerdo posterior de la Junta modificado el objeto social formal o normal pudiendo los accionistas que voten en contra ejercitar su derecho de separación. En los casos en que la ratificación de la Junta se produzca sin modificación posterior de los estatutos cabrá la impugnación del acuerdo si concurren las circunstancias generales del artículo 115 LSA<sup>39</sup>.

Por lo que se refiere al tema de la ratificación, podemos plantearnos si sería válida la ratificación tácita. Desde nuestro punto de vista, estimamos que la solución favorable ha de entenderse posible. Es decir, puede darse el caso de que la Junta General actúe adoptando acuerdos que, sin implicar una ratificación expresa del acto cuestionado, evidencien la asunción de éste por la sociedad siempre y cuando se deduzca de hechos concluyentes, de inequívoca significación<sup>40</sup>. No obstante, es preciso advertir que la ratificación no exime a los administradores de su deber de convocar Junta para la modificación formal del objeto de tal manera que adoptado éste por la Junta implícitamente se estará aceptando la actuación de los administradores aún cuando no haya un pronunciamiento expreso sobre ésta por parte de la Junta<sup>41</sup>. Por último, en los casos de ratificación tácita podrán darse supuestos en los que, de haberse producido daños para la sociedad, cabrá la acción social de responsabilidad contra ellos que conllevará, caso de ser aprobada, la destitución de los administradores<sup>42</sup>.

### **3) La transformación de sociedades cotizadas en compañías Holding, mediante filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga el pleno dominio de aquellas.**

#### **3.1) Introducción: el fenómeno del grupo societario.**

El grupo de sociedades puede definirse como la integración de varias sociedades jurídicamente independientes bajo una dirección unitaria<sup>43</sup>. Mediante el ejercicio

---

<sup>39</sup> Al respecto vid. SÁNCHEZ CALERO.F, *Los administradores...*, pág. 240.

<sup>40</sup> Desde esta perspectiva, un autorizado sector doctrinal considera que no basta la aprobación por la Junta de la gestión del representante que realizó el acto: ESTEBAN VELASCO, *Organización y contenido del poder...*, pág. 443.

<sup>41</sup> SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social...*, págs. 274-275.

<sup>42</sup> SÁNCHEZ CALERO.F, *Los administradores...*, pág. 240.

<sup>43</sup> DUQUE, "Concepto y significado institucional de los grupos de empresas", *Libro Homenaje a Ramón María Roca Sastres*, Vol. 3, Madrid, 1976, págs. 532-535; EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios. La tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*, Madrid, 1987, págs. 25-26, 73-79, 153-160; ARRIBA, M.L., *Derecho de los grupos de sociedades*, Madrid, 2004, pág. 84, con amplia referencia doctrinal; GIRGADO PERANDONES, *La empresa de grupo y el derecho de sociedades*, Granada, 2001, págs.

del poder de dirección unificado, el grupo constituye una unidad económica, una empresa unitaria; es ese poder de dirección el que cohesiona el grupo y permite la consecución del interés de éste.

Las empresas integradas en el grupo formalmente mantienen la organización propia de la forma jurídica adoptada y, por lo tanto, sus órganos conservan formalmente sus competencias<sup>44</sup>. Esa autonomía jurídica se contrapone así a la falta total o parcial de autonomía económica puesto que la política empresarial de las sociedades miembros no es consecuencia de las decisiones tomadas por sus propios órganos internos.

Realizadas las anteriores consideraciones, es preciso ahondar en una idea que nos servirá de base para entender por qué el grupo de expertos recomienda que sea la Junta quien intervenga en la adopción de un acuerdo de filialización o de incorporación a entidades dependientes de alguna actividad. Formalmente, el poder de decisión y control que en origen correspondía a la sociedad hoy dominante se traslada a las sociedades filiales o dominadas. Ahora bien, materialmente la explotación de la empresa social está gobernada por la dirección unitaria que asume y ejecuta la dominante.

Ello trae como consecuencia, de un lado, la superposición del **objeto social** de la dominante al de las dominadas y la realización del primero a través de la realización del segundo y, de otro, la disolución de las funciones y competencias de la **Junta general** y su traspaso a los administradores de la sociedad. A estas dos cuestiones dedicaremos las siguientes páginas.

Por lo que se refiere a la cuestión de la delimitación de competencias entre los órganos societarios de las distintas sociedades integradas en el grupo, es preciso advertir que, la particularidad del grupo exige que la dirección unitaria se lleve a cabo a través de los derechos de voto ligados a las participaciones detentadas por la sociedad matriz en la Junta de la correspondiente sociedad filial, primero mediante el nombramiento de los administradores y, después, mediante la adopción de acuerdos que necesarios para dar cumplimiento a medidas concretas

---

140 y sigs.; FUENTES NAHARRO, M., *Grupos de sociedades y protección de acreedores ( una perspectiva societaria )*, 1ª ed., enero 2007, págs. 61-69; MASSAGUER, *La estructura interna de los grupos...*, págs. 281-282.

<sup>44</sup> Decimos “formalmente” porque en realidad la anula. MASSAGUER, *La estructura interna de los grupos...*, pág. 283.



decididas en el seno de la sociedad dominante. Pero, además, la dirección unitaria debe llevarse a cabo a través de las directrices más o menos rígidas que la sociedad dominante impone al órgano de administración de la dominada. De lo expuesto se deduce que la dirección unitaria queda en manos de los administradores de la sociedad dominante<sup>45</sup> ya que el derecho de voto de las participaciones detentadas por la sociedad dominante pone en manos de los administradores facultades que, de no existir el grupo, corresponderían a los accionistas como asistentes a la Junta que pueden participar en las distintas decisiones del órgano de expresión de la voluntad social (aumento de capital, disolución, fusión etc...) o a título individual (derecho de suscripción preferente). Asimismo, se observa que la Junta general de la sociedad filial pasa a ser como un órgano fantasma o un órgano en el que se realiza una representación teatral por cuanto la sociedad se ve sujeta por la dirección externa cuya determinación queda en gran medida alejada de sus órganos de gobierno. Más aún, la autonomía de cada sociedad queda reducida por las políticas de transferencias que tienen lugar dentro del grupo: de activos, de personal, de capital, de pérdidas y ganancias que suelen ajustar en función de sus conveniencias estratégicas, de los intereses de la sociedad dominante. Por ejemplo, si hay excedentes en una sociedad y quieren llevarse a otra o cuando una de las sociedades del grupo tiene como objeto social una actividad inmobiliaria, alquila inmuebles a las sociedades que integran el grupo; o cuando se constituye un grupo parte del personal, aquel que pueda desempeñar una función de asistencia profesional a las sociedades que integran el grupo (por ejemplo, asesoría tributaria y dirección financiera...).

### **3.2) El problema de la formación del grupo y la distribución orgánica de facultades.**

Una vez delimitados los contornos del grupo, expuesta su problemática jurídica es preciso centrar nuestra atención en la formación del grupo y la protección de los accionistas de la sociedad dominante. La organización de la empresa bajo la estructura de grupo erosiona las competencias de la Junta general y de sus accionistas. En primer lugar, la formación de un grupo implica una modificación de la estructura y organización jurídica de la empresa inicialmente escogida por los socios pudiendo además, comportar una reducción del contenido jurídico de la condición de socio, la competencia para adoptar cualquier acuerdo de modificación de la estructura jurídica de la empresa, en consonancia con lo

---

<sup>45</sup> FUENTES NAHARRO, M., *Grupos de sociedades...*, págs. 78 y sigs.; MASSAGUER, *La estructura interna de los grupos...*, págs. 290 y sigs.

dispuesto en la LSA en relación con la fusión, la transformación y la escisión, ha de corresponder a la Junta general. La filialización es una decisión que excede las facultades de gestión de los administradores constituyendo un acto de reorganización empresarial debiendo estar sometido al oportuno acuerdo de la Junta general, sobre todo cuando se comprueba que dichos actos tienen importantes consecuencias en los derechos y deberes de los accionistas<sup>46</sup>, como por ejemplo, en su derecho al reparto de las ganancias.

Pero es que, además, la transferencia de la explotación de ciertos activos a sociedades filiales desapodera a la Junta general de la sociedad matriz de las decisiones que afecten a dichos activos que dejan de estar bajo la esfera de su influencia<sup>47</sup>. La competencia se traslada a los administradores que son quienes concurren a las Juntas generales de las sociedades filiales en representación de la matriz. En efecto, la filialización o transferencia de activos operativos sustanciales de la actividad empresarial se revela especialmente problemática desde el punto de vista de la pérdida de control por parte de la sociedad operativa que se transforma en sociedad Holding (pura) o sociedad tenedora de acciones por cuanto al segregar los activos industriales o comerciales que constituyen la base de su explotación y aportarlos a una filial de nueva constitución, obtiene a cambio las participaciones. De esta manera, si la actividad de la matriz queda reducida a una pura sociedad holding entonces la sociedad matriz y, en especial, su Junta general pierde cualquier posibilidad de intervenir en dos importantes tipos de decisiones: las que afectan al capital y la política de dividendos. Las razones son fáciles de entender. La captación de nuevos recursos para emprender nuevos proyectos de inversión a través de ampliaciones de capital es una cuestión que se decidirá en cada una de las filiales o sociedades operativas a través de los administradores que son los encargados de gestionar las participaciones de la matriz. De la misma manera, si no se desea distribuir dividendos entonces bastará con que el órgano de administración decida reservar en la filial todos los beneficios por lo que no estando en el balance de la Holding no podrán ser distribuidos. En términos muy similares se plantea la cuestión en el supuesto de que la sociedad matriz no sea una Holding pura sino mixta -es decir, una sociedad que además de tener participaciones desarrolla una actividad empresarial- cuando la formación del grupo sustrae a la matriz y, por tanto a sus accionista, el control directo sobre activos operativos sustanciales.

---

<sup>46</sup> Al respecto vid. RRDGRN de 10 de junio y de 4 de octubre de 1994.

<sup>47</sup> PAZ-ARES, "Uniones de empresas y grupos de sociedades", *Curso de Derecho Mercantil*, I, 2ª ed., Madrid, 2006, págs. 1482-1484.

Considerada la filialización mediante la segregación de los activos operativos esenciales de la explotación como una *modificación estructural* parece lógico que haya de someterse a los mismos requisitos de quórum del art 103 LSA establecidos en la Ley para operaciones similares.

### 3.3) Breve apunte acerca del objeto social del grupo.

Conscientes de los riesgos anteriormente descritos, el artículo 117.4 RRM de 1989 contempló la posibilidad de que una sociedad que venía desarrollando directamente una determinada actividad, pasara a desarrollarla, en forma total o parcial, de manera indirecta mediante participaciones en otras sociedades con objeto idéntico o análogo (es decir, el precepto afrontaba el denominado “ejercicio indirecto del objeto social”). Es decir, el propio texto del Reglamento del Registro Mercantil contemplaba la posibilidad de que la sociedad que venía desarrollando una determinada actividad pasara a convertirse en una sociedad Holding dejando de realizar directamente la actividad en cuestión limitándose simplemente a tomar participaciones en otras sociedades (convirtiéndose en una sociedad de cartera si las participaciones no son de control o en una Holding cuando dichas participaciones sean mayoritarias o de control). Mediante este mecanismo, la sociedad participante puede ejercer una influencia dominante sobre la actividad empresarial de las sociedades participadas<sup>48</sup>. Al exigirse una previsión estatutaria expresa parecía que en caso de que ésta no existiera, la actuación debía entenderse como ajena al objeto social. Sin embargo, no fue así como lo interpretó la DGRN (Resoluciones de 25 de noviembre de 1991 y de 1 de diciembre de 1993) que implícitamente reconoció la posibilidad de que los administradores pudieran actuar aunque los estatutos guardaran silencio. El precepto por otra parte no resolvía otro problema cual era el de la modificación de hecho del objeto cuando se adquirieran participaciones de sociedades con objeto distinto. La referida cláusula se suprimió con la reforma del Reglamento del Registro Mercantil de 1996 por lo que parece que ha de entenderse -salvando la previsión del Código Unificado de Gobierno Corporativo- que el órgano de administración está sin más facultado para fundar o adquirir sociedades filiales siempre y cuando su objeto coincida con el de la sociedad dominante (STS de 9 de mayo de 1986; RRDGRN de 6 de diciembre de 1954 y de 18 de mayo de 1986)<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Al respecto vid. CABANAS TREJO/BONARDELL LENZANO, *Síntesis de la doctrina de la DGRN sobre el objeto social*, Carta mercantil núm. 17, págs. 29 y sigs.

<sup>49</sup> SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social...*, págs. 246 y sigs; MASSAGUER, La doctrina de la DGRN en torno a la mención estatutaria relativa al objeto social: un primer balance

El problema es que la dirección unitaria de un grupo de sociedades significa, para la sociedad dominante, tanto como explotación de una actividad económica a través de otra sociedad. Si la actividad que desarrolla la sociedad dominada no coincide con la del objeto social de la sociedad dominante, la dirección unitaria puede producir una modificación fáctica de este último con vulneración del principio según el cual toda modificación del objeto social debe ser acordada en Junta general y, sobre todo, porque se priva al socio disidente o al ausente de la posibilidad de ejercitar el derecho de separación.

Por el contrario, si el objeto es análogo o idéntico, la filialización no determina una alteración radical del objeto sino un ejercicio o desarrollo indirecto de éste<sup>50</sup>. El problema que se plantea no es tanto la modificación del objeto cuanto la realización de una operación de modificación estructural que en cuanto tal debe ser adoptada por la Junta con las garantías de convocatoria, publicidad y *quórum* establecidos en los artículos 130 LSA.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES.

El Código Unificado de Gobierno Corporativo reconoce por primera vez en nuestro Ordenamiento la existencia de unas competencias implícitas a favor de la Junta en la adopción de ciertas decisiones encuadrables en el ámbito de gestión extraordinaria. Ciertamente, no pretende el Código desapoderar al órgano de administración de sus funciones sino clarificar los problemas que se plantean en relación con la distribución de competencias entre los dos órganos societarios. En este sentido, los expertos que han participado en la elaboración del Código entienden y recomiendan que aquellas operaciones que produzcan unos efectos similares a los que derivan de las modificaciones estructurales sean acordadas por la Junta general.

La recomendación aún cuando merezca una valoración positiva en líneas generales, es ciertamente mejorable. La primera dificultad con que nos encontramos es que no contamos en nuestro Ordenamiento con una norma que determine qué debe entenderse por modificación estructural, cuáles son sus elementos esenciales y cuál es el régimen aplicable a las operaciones que integran

---

de la aplicación del art. 117 del Reglamento del Registro Mercantil, AR 1993-II, págs. 2398 y sigs.; PAZ-ARES, *Uniones de empresas...*, pág. 1482.

<sup>50</sup> En el mismo sentido, PAZ ARES, *Uniones de empresas...*, pág. 1483.

dicha categoría. Sólo una definición en estos términos dotaría al sistema de una cierta seguridad jurídica facilitando, en su caso, la aplicación analógica a las modificaciones estructurales atípicas o no contempladas por el legislador. Porque no toda modificación estructural justifica una intervención de la Junta. Para poder determinar el umbral o nivel a partir del cual sería precisa la intervención de la Junta sería necesario definir también el concepto de competencia implícita y determinar qué requisitos deben darse para que sea la Junta quien deba acordar la operación.

Es cierto que en Alemania, donde surgió la doctrina de las competencias implícitas, el legislador no ha afrontado o abordado la materia pero también es cierto que, por lo menos, cuentan con una regulación sobre modificaciones estructurales, lo que sin duda supone una diferencia notable con respecto al Ordenamiento español.

El Código podría por lo tanto haber intentado ofrecer unas líneas generales acerca de lo que debe entenderse por modificación estructural antes de precisar algunos supuestos respecto de los cuales ha de entenderse existe una competencia implícita de la Junta. Más aún, consideramos que existen otros supuestos no previstos por el legislador y respecto de los cuales también podría y debería reconocerse la existencia de una competencia implícita (por ejemplo, en un caso de *delisting*). En efecto, las operaciones recogidas en el Código no son las únicas que pueden afectar a los intereses y la posición jurídica de los socios y, en este sentido, la existencia de un órgano como el de administración con una esfera autónoma, quizás no justifique una total expropiación del derecho de los socios a tomar parte en la adopción de determinadas decisiones empresariales respecto de las cuales ellos tengan un interés directo<sup>51</sup> por la incidencia que derive en sus derechos de participación tal y como puede suceder en todos aquellos casos que entrañen una modificación fundamental y extraordinaria de la propia empresa. Este hecho hace que no haya podido cerrarse la discusión acerca de la participación o injerencia de los socios en la gestión de la sociedad.

Se registran posturas o posiciones favorables al reconocimiento de una competencia implícita de la Junta en relación con la adopción de acuerdos que produzcan modificaciones fundamentales y extraordinarias de la estructura de la empresa y en esta línea se sitúa el Código. Desde esta perspectiva, adquiere una

---

<sup>51</sup> CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa.....*, pág. 62; MASSAGUER, *La estructura interna de los grupos...*, pág. 313, nota 80; ABADESSA, *La gestione dell'impresa*, págs. 1-3.

especial relevancia el caso de la cesión de la empresa o de una parte de ella. Ahora bien, es preciso advertir que no todas las operaciones tendrán los mismos efectos por lo que será preciso analizar *a priori* el alcance de la operación y la finalidad perseguida por ella para poder determinar a quién corresponde la competencia para decidir la realización de esa operación. En efecto, los objetivos perseguidos a través de una operación de cesión de toda o de una parte de la empresa pueden ser en la práctica múltiples. Si la finalidad es la de una simple reestructuración (sustituyendo instalaciones viejas por unas nuevas estructuras), la competencia de los administradores parece plenamente justificada; sin embargo, los resultados que pueden alcanzarse a través de dicha operación pueden ser otros: desde la pura liquidación hasta la creación de una gestión separada a través de la constitución de una filial e incluso la realización de una verdadera concentración empresarial. En estos casos la cesión puede tener como resultado situaciones análogas a aquellas que se consiguen mediante otros mecanismos expresamente contemplados por la ley para los cuales se requiere la intervención de los socios (liquidación, fusión...) por ello es absolutamente legítimo defender la existencia de una competencia implícita en estos supuestos.

Por lo que se refiere a las adquisiciones de activos, la determinación del órgano competente no plantea problemas cuando la adquisición se haga contra el pago en dinero. Esta hipótesis se asemeja a las clásicas operaciones de ampliación de la actividad en el marco del objeto social. Por el contrario, cuando la adquisición tenga como contraprestación unas acciones o participaciones de la sociedad adquirente -emitidas ad-hoc o en autocartera-, el resultado es análogo al de la fusión en cuyo caso la intervención de los socios está garantizada por la propia Ley: ya sea por la vía del aumento de capital o la autorización de venta de las propias acciones.

Pero, quizás el Código podría haber dado un paso más, y plantearse la posibilidad de que las decisiones de carácter extraordinario que no puedan considerarse como instrumentales a la consecución del objeto social correspondan a los socios y ello porque son los propios socios quienes asumen el riesgo empresarial. Más aún, el Código podría haber recogido una recomendación en virtud de la cual las operaciones que entrasen dentro de la llamada "iniciativa empresarial" o "poder de iniciativa" fueran patrimonio de los socios. Qué entendemos por poder de iniciativa: aquel dirigido a definir el fin de la actividad social entendido como programa general para la actuación de la sociedad que atañe el modelo de organización jurídica de la empresa societaria, el cual sólo es patrimonio de los

socios que lo fijan en su fundación o lo modifican a lo largo de su vida. Este poder de iniciativa comprendería tanto directrices de política empresarial como decisiones de gestión extraordinaria siempre y cuando no fueran instrumentales al desarrollo del objeto social o superasen los límites establecidos por el objeto. Se trata, en definitiva, de decisiones calificables como de interés primordial. Dentro de esta categoría se incluirían hechos o actos que generasen una situación de control pasivo o indirecto para la sociedad: por ejemplo, la aceptación de una relación contractual que cree una relación de dependencia económica de una empresa respecto de otra haciendo que la sociedad sea permeable o sensible a la influencia dominante de la empresa leader (por ejemplo, una franquicia). Se trata de una decisión empresarial respecto de la cual la exclusión de los accionistas parece difícilmente sostenible.

Asimismo, la realización de operaciones que impliquen un riesgo empresarial importante y atípico debe estar sometida a la voluntad de los socios.